

RİSK SERMAYESİ ÜZERİNE BİR DENEME

Arş.Gör. Fehmi KARASİOĞLU*

I. GİRİŞ

Yenilikçi, üretken düşüncelerin aktif hayata kazandırılabilmesi ortaya konulan bu düşüncelerin destek görmesi ile mümkün olabilecektir. Yenilik ile girişimcilik kavramı iç içedir. Girişimci insan, sorumluluk üstlenen, bir takım riskleri göze alabilen, büyüme tutkusu olan dinamik bir yapının temsilcisidir. Her ne kadar yeni bir buluşun veya teknolojik yeniliğin ortaya konulması yeni aktivitelerin oluşumuna yol açıyorsa da, bu tür faaliyetlerin gerçek anlamda işlerliğinin artırılması için yeterli finansal kaynağın sağlanması şarttır. Böylece, gerekli finansal kaynağı olmayan ancak, gelecekte ümit vaadeden yeni bir buluşun veya teknolojik yeniliğin şimdiden-risk sermayesinde kullanılan bir ifadeyle- tohumunun atılarak hasat mevsimine yönelik yatırım yapmak gerekmektedir. Bu makalede amacımız; risk sermayesi kavramından hareketle risk sermayesi taraflarını, projelerini ve uygulama aşamalarını inceleyip bu aşamalarda meydana gelebilecek muhtemel durumları ele almak ve ülkemizde uygulanabilirliği üzerinde durmaktır.

II.RİSK SERMAYESİ KAVRAMI

Risk Sermayesinin çok yönlü tanımları vardır. Bu tanımlardan bir kaçına bakıldığında, genellikle yenilikçi fikir veya teknolojik bir gelişimi kapsayan projelerin desteklenmesinin amaçlandığı görülür. Kavram olarak Risk Sermayesi; yeni fikir ve teknolojik yenilikleri ticari bir ürün elde edebilmek amacıyla çok yönlü olarak desteklemektir¹. Bir başka tanıma göre Risk Sermayesi; mali ve aracı kuruluşların yaratıcı, ileri teknolojiyi desteklemek üzere kurulacak küçük şirketlere sermaye iştirakinde bulunarak, hem bunların gelişmelerini sağlamak hem de kar maksimizasyonu amacını gütmektir². Sermayenin risk ile birlikte ifade edilmesinin temelinde, yeni buluş veya teknolojik yeniliğin desteklenmesi amacıyla yatırımcılar tarafından kanalize edilen sermayenin geri dönüşümünün risk altında olması yatmaktadır.

* Manisa-Celal Bayar Üniversitesi- İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Muh--Finans ABD.

1. Ülkü DAĞDELEN. "Risk Sermayesi", İktisat-İşletme-Finans Dergisi. Yıl 7. Sayı 72, Mart 1992, s. 51.

2. Tevfik GÜNGÖR. "Venture Capital", Dünya Gazetesi. 2 Kasım 1991, s. 2.

III. RİSK SERMAYESİNDE TARAFILAR

Sistemin tarafları esas itibariyle üç gruptan oluşmaktadır;

- 1- Mucitler (Inventor)
- 2- Girişimciler (Entrepreneur)
- 3- Risk sermayedarı (Venture Capitalist)

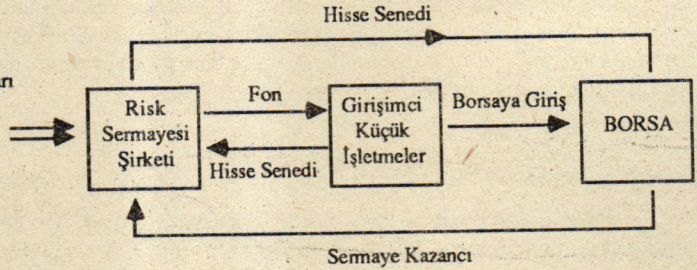
Yeni bir buluşun veya teknolojik yeniliğin fikri temelini oluşturan mucitler ve girişimciler, bu fikirlerini ticari hayata geçirebilmeleri için yapacakları çalışmaları finansal açıdan destekleyen risk sermayedarlarının katkılarıyla yürütebileceklerdir.

Büyük risk üstlenerek, büyük getiri beklenen risk sermayesinde tarafların belirli bir çatı altında toplanması istenir. Bireyler tek başlarına istenilen hızda faaliyetlerini gerçekleştiremeyeceklerinden kurumsal yapı sahibi olmaları gerekmektedir. Risk Sermayesi sisteminin özlü bir görünümünü aşağıdaki şema yansıtmaktadır.

ŞEKİL 1- RİSK SERMAYESİ ÇALIŞMA SİSTEMİ

FONILAR

- Risk Sermayedarı
- Bireyler, Kamu Desteği
- Küçük İşletme Yatırım Şirketi
- Küçük Teşebbüsü Destekleme Ajansları
- Özel Sigorta Kuruluşları
- Özel Sektör Kuruluşları
- Emekli Sandığı,
- Sosyal Sigortalar Kurumları
- Bağ-Kur vd.



KAYNAK: Özdemir AKMUT, Risk Sermayesi, İşletme Ekonomisi Araştırma ve Uygulama Merkezi, A.Ü. S.B.F. Ankara, 1990, s.6.

Fonları oluşturan kişi, kurum ve kuruluşlar aracılığı ile kurulan risk sermayesi şirketi; girişimci küçük işletmeleri fonları ile desteklemekte ve bu şirketlerin elindeki buluşun veya teknolojik yeniliğin ileride büyük oranda getiri sağlayacağını tahmin etmektedir. Risk sermayesi şirketi, girişimci şirketin hisse senetlerini bugünkü değerinden alıp, üzerinde çalışılan projenin büyük oranda rağbet görmesi ve ticari hayata geçirilmesi ile hisse senetlerinden kâr elde etmeyi beklemektedir. Girişimci şirketlerin desteklenmesi; genellikle hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil,

kâra iştirakli tahvil gibi araçlarla olabilmektedir³. Bahsedilen finansal enstrümanlar alınarak risk sermayesi şirketinin çalışma kabiliyetinin artırılması sağlanmaktadır. Böylece tasarruflarını risk sermayesine kanalize edenler ilk dönemlerde riski büyük fakat gelecekte ümit vaad eden projelerden büyük oranda getiri beklentisi içinde olacaklardır. Dolayısıyla girişimci küçük işletmelerin hisse senetleri risk sermayesi şirketlerince alınır ve projelerin tamamlanıp getiri elde etmesi ile yüksek kazanç elde edileceği ümit edilir.

IV. RİSK SERMAYESİ PROJELERİNİN DEĞERLENDİRME AŞAMALARI

Büyük karlılık potansiyeline sahip ürünleri üretebileceği düşünülen yeni fikirlerin veya buluşların sahipleri, bu fikirlerin desteklenmesi için kabul edilebilir ve gerçekçi verilerle risk sermayedarının (projelerin destekçisinin) karşısına çıkabilmelidirler. Proje sahibi olanlar faaliyetlerini kapsayan bir program paketini düzenli ve sistematik bir formla risk sermayedarlarına sunabilir. Genelde bu sürecin yedi aşamadan oluştuğu görülmektedir⁴.

1- İŞ PLANI: Yatırımcılar, "yapılabilir" planlar üzerinde dururlar. Kâr potansiyeli yüksek, alanında tek olabilecek yapıya sahip yeni fikir veya teknolojilerin kimlerle nasıl gerçekleştirileceğini bu planda açıklamalıdır.

2- EKİP ÇALIŞMASI: Yatırımcılar, teklif edilen projelerin etkin olarak işleyip işlemeyeceğini incelerken, önem verdikleri konulardan biri de yüksek seviyede birbirine uyumlu bir ekip çalışmasının varlığına dikkat etmeleridir.

3- UYGUN ENDÜSTRİ/PAZAR: Yatırımcılar, bu yeni fikrin veya teknolojinin büyümekte olan bir endüstri kolunda olup olmadığına ya da yeni ürünün pazar payının nasıl olacağına ilişkin sorulara da cevap aramaya çalışırlar.

4- REKABET AVANTAJLARI: Yatırımcı, yeni fikrin veya teknolojinin gerçekten alanında tek olduğuna ve önemli bir ürüne dönüşebileceğine inanmalıdır. Bunun sonucunda böyle bir proje pazarda gerek şimdi, gerekse gelecekte rekabet avantajına sahip olacaktır.

5- POTANSİYEL: Yatırımcılar için, katlandıklarının karşılığını daha fazla almak önemlidir. Bu nedenle yatırımcılar projenin (a) pozitif net değere sahipliğine ve (b) projelenmiş satışlar ile karların ilgilenilecek kadar yeterli büyüklükte olup olmadıklarına dikkat ederler.

6- YATIRIMCI TERCİHLERİ: Yatırımcıların tercihleri ve uygulamalara olan katkıları getiri oranlarına, şirket amaçlarına ve fiyat durumlarına bağlıdır. Yatırımcılar aynı zamanda böyle bir yatırıma girerken sermaye piyasasının şartlarına ve zamanlama unsurlarına dikkat ederler.

7- UYGUNLUK: Yatırımcılar kararlarını alırken projeyi uygulayacak personelin yapısına, şirket amaçları gibi unsurlara dikkat ederek projenin uygunluğuna karar verebilirler.

Risk sermayesi finansörleri ilerideki beklentilerinin olumlu sonuç vermesi için, kendilerine sunulan projeleri yukarıdaki kriterleri dikkate alarak değerlendirmeye tabi tutar-

3. Nurhan KAUR. "Risk Sermayesi ve Türkiye Uygulaması", *Kalkınma*, Ekim, 1993, sayı. 44, s.14.

4. Terry A. Timmes. *New Venture Creation Entrepreneurship In the 1990' s*, Third Edition, s.432.

caklardır. Yatırımlarının riskli bir yapıya sahip olması onları daha dikkatli olmaya yöneltecek ve somut bir takım esasları dikkate almalarına neden olacaktır.

Tasarrufların risk sermayesine çekilebilmesi için, ortaya konulan yeni fikir veya teknolojik yeniliklerin ticari ürün haline dönüşebileceğine kanaat getirilmesi risk sermayedarı açısından son derece önemlidir. Bu nedenle değerlendirme aşamalarına tabi tutulacak projelerin risk sermayesi finansörlerini doyurucu nitelikte özelliklere sahip olması beklenir. Temelinde risk olan böyle bir girişimin risk oranını değerlendirme aşamaları sayesinde asgariye indirmek mümkün olabilecektir.

V. RİSK SERMAYESİ FİNANSMAN AŞAMALARI

Risk sermayesi yatırım sürecinde, sunulan projeleri destekleme eğilimine giren risk sermayedarları bu projeleri farklı aşamalarda destekleyebilir. Finansal olarak destekleme devreleri beş aşamada toplanmaktadır. Bu aşamalar sırasıyla aşağıda gösterilmektedir.

A- BİRİNCİ AŞAMA: Tohum Finansmanı: Bu aşama belki de risk sermayedarı için en riskli aşamadır. Çünkü, risk sermayedarı destekleyeceği proje veya yenilik fikrini kıyaslayabileceği hiç bir şey bulamamaktadır. Risk sermayedarı sunulan projenin "yapılabilir" olduğuna edindiği bilgiler çerçevesinde karar verebilir. Bunun yanısıra sunulan projenin pazarda ne ölçüde kabul göreceğine ilişkin pazar araştırmasının da yapılması sermayedarı yatırıma iten nedenlerden biri olarak ortaya çıkabilecektir. Bu yatırımların süresi 7-10 yıl arasında değişmekte olup, genellikle risk sermayedarları bu aşamada finanse etmekten kaçınmakta veya finans sonucunda % 50 oranında bir getiri beklemektedir⁵.

B- İKİNCİ AŞAMA: Başlangıç Finansmanı: Bu aşamada belirlenen ürünü veya teknolojiyi ortaya koymak amacıyla ilgili firma kurulmuş, gerekli yatırımlar yapılmış ve deneme üretimine geçilmiştir. Risk sermayedarı açısından belki de en cazip destekleme noktalarından biri de bu aşamadır. Çünkü, risk sermayedarı finansa edeceği işin gerek boyutunu ve gerekse yönetimini açık bir şekilde değerlendirme imkanına sahip olacaktır. Ancak ürünün pazardaki talep durumu henüz açıklık kazanmadığı için önemli bir risk unsuru bu noktada ortaya çıkacaktır. Bu aşamada finans miktarının tutarı yapılacak işin boyutuna göre farklılık arz edebilecektir.

C- ÜÇÜNCÜ AŞAMA: Serpme Finansmanı: Bu aşamada firma üretime başlamış ancak, bir takım işlevlerini tam olarak yerine getirememektedir. Kapsamlı olarak yerine getirilemeyecek durumlar şu şekilde sıralanabilir; (a) tam kapasite ile çalışmama, (b) satışların yetersiz olması, (c) pazarlama kanallarının yeterince güçlü olmaması, (d) pazarda rekabet gücünün azlığı. Bu gibi faaliyetlerin gerçekleşmemesi yatırımcıların bu aşamayı desteklememelerine neden olmaktadır.

D- DÖRDÜNCÜ AŞAMA: Büyüme Finansmanı: Bu aşamada, firmanın satış hacminin yükseldiği ve başabaş noktasına geldiği kabul edilir. Firma büyüme aşamasına girmiş ve bunun hisse senetleri değerine yansımaları görülmeye başlanmıştır. İlk başlangıç noktasında finanse eden risk sermayedarı, bu noktada finans eden sermayedara göre oldukça avantajlı duruma gelecektir veya artık bu noktada finansör olarak devreye girmek oldukça zorlaşacaktır.

5. Oktay AYDIN, Melih BAŞ. " 2000' li Yıllara Doğru Risk Sermayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi ", 3. İzmir İktisat Kongresi (3-7 Haziran 1992) Mali Yapı ve Mali Piyasalar . DPT Yayınları, Ankara, 1993, s.40

E- BEŞİNCİ AŞAMA: Hasat: Artık deyim yerinde ise ekilenin biçilme mevsimi gelmiştir. Risk sermayedarı şirketten aldığı hisse senetlerinin değerinin borsada yükselceğine inanmakta ve risk sermayedarı için ilgili şirkete ait (risk sermayesi şirketi) hisse senetlerinin optimum noktaya ulaşacağı varsayılmaktadır. Risk sermayedarları hisse senetlerini yeni değer üzerinden satarak başka risk sermayesi girişimlerine katılacaklardır.

Risk sermayesinin kurumsal gelişiminin merkezi sayılan ABD' de 1987 yılında risk sermayesi şirketlerinin muhtelif aşamalarındaki 73 şirket yöneticisiyle yapılan görüşmede bu aşamalardaki bir takım problemlere ilişkin görüşleri ortaya koymaktadır. Yukarıda belirtilen beş aşama gözönüne alınırsa buralarda muhtemel ürün, pazar, teknoloji veya yönetim profiline ilişkin sorunları yönetici görüşlerinden elde etmek mümkün olabilecektir⁶.

Tablo-1' de risk sermayesinin belirtilen beş aşamasına ilişkin görüşler ve bu aşamalarda yer alan veya daha önce çalışmış olan yöneticilerden alınmıştır. İlgili aşamalarda muhtemel bazı olayların meydana gelmesi iç ve dış faktörlerden kaynaklanmaktadır. Tabloda iç riskler **I**, dış riskler **D** ile gösterilmektedir. Genel anlamda bakıldığında iç riskler; zayıf yönetim, yetersiz finansal kontroller vs, dış riskler ise yavaş pazar büyümesi, teknolojik değişimler vs dir. Tablo-1'de bu beş aşamaya ilişkin iç ve dış risklerin neler olabileceğine ilişkin cevap verenlerin sayısı her bir aşamanın sonunda n değeriyle verilmiştir. Birinci aşamaya ilişkin verileri şu şekilde değerlendirebiliriz. Birinci aşamada iç ve dış risklerin neler olabileceğine ilişkin görüş bildirenlerin sayısı 55 (n=55) tir. 55 kişiden 32' si "üzerinde çalışılabilir bir örnek oluşturulamaz" demektedir. Burada kabule sunulan projenin kendi alanında ilk ve tek proje olması nedeniyle, karşılaştırma yapacak bir başka proje olmadığı vurgulanmaktadır. Birinci aşamadaki iç ve dış risklerin neler olduğuna cevap verenlerin toplama oranlanması $32/120 = \% 26.7'$ si bu belirtilen iç riskin üzerinde durmaktadır. Bu seçeğini 32 kişi toplam cevaplayıcı içinde $32/55 = \% 58.2'$ lik bir dilimi temsil etmektedir.

6. John C. RUHNKA, John E. YOUNG. "Some Hypotheses About Risk In Venture Capital Investing ", *Journal Of Business Venturing* . 1991, s. 115-133.

TABLO I
Risk Sermayesinin Gelişme Aşamalarıyla Birlikte Önemli Riskler.

1. AŞAMA	Cevaplama	Cevapların %	Cevap verenlerin
Seeding - Stage	Sayısı	Dağılımı	% Dağılımı
İ- Fikir ilk olarak ortaya atılması nedeniyle üzerinde çalışma yapılacak bir örnek oluşturulamaz.	32	26.7	58.2
D- Potansiyel pazar yeterince geniş değil.	26	21.7	47.3
İ- Ürün, rekabet ortamının maliyetiyle üretilemez.	12	10	21.8
İ- Gelişme ve fonlar yetersiz.	18	15.0	32.7
İ- Kurucular gelişmeyi yönetemezler.	12	10	21.8
İ- Bir sonraki aşama için fon çekilemez.	9	7.5	16.4
D- Teknolojik ilerleme/pazar değişimleri daha önceden belirlenen fikirleri yetersiz kılabilir.	8	6.7	14.5
İ- Ortaya konulan fikir bu aşamada yönetici kadro için yeterince cazip değil.	3	2.5	5.5
n= 55	120	100.1	208.2 %
<hr/>			
2. AŞAMA			
START-UP			
İ- Beta testleri yetersiz, tanımlamaları karşılamaz.	32	21.1	49.2
İ- Proje fikir sahipleri gelişmeyi yönetmekte yetersiz kalabilir.	27	17.8	41.5
D- Potansiyel pazar ölçüsü ve hisse senedi iktisadi açıdan uygun değildir.	16	10.5	24.6
İ- Kullanılan nakitler ilave fonları çekici özellikte değildir.	16	10.5	24.6
İ- Yetersiz pazarlama/satış hacmi başabaş'ın altında	15	9.9	23.1
İ- Ürün maliyetleme açısından rekabet edemez.	13	8.6	20
İ- Ürün geliştirmede beklenmedik ertelemeler olabilir.	12	7.9	18.5
D- Rekabet ilk önce gelişir.	12	7.9	18.5
n= 65	143	94.2	220 %

3. AŞAMA

	Cevaplama Sayısı	Cevapların % Dağılımı	Cevap verenlerin % Dağılımı
İ- Kurucular yönetim içinde yetersizdirler.	27	19.4	44.3
D- Ürün pazarda yeterince rekabetçi değildir.	25	18.0	41.0
İ- Üretim maliyetleri yetersiz, kar marjları yüksektir.	17	12.2	27.9
D- Pazar projelendiği kadar büyük değildir, yavaş bir gelişme vardır.	17	12.1	27.9
D- Yanlış pazar stratejisi/yetersiz dağıtım	15	10.8	24.6
İ- Yetersiz finansal kontrol	13	9.4	21.3
D- Beklenmedik rekabet artışları.	11	7.9	18
İ- Teknik noksanlık kusurlu üretim.	8	5.8	13.1
D- Yeni teknolojiler, kullanılmayan ürünler.	6	4.3	9.8
n= 61	139	99.9	227.9 %

4. AŞAMA

İ- Kurucular formel sistemi yönetemezler.	24	25.8	48.0
D- Yetersiz satış ve pazar paylaşımı.	19	20.4	38.0
D- Beklenmeyen rekabet.	15	16.1	30
D- Halka projenin birinci aşamasındaki hisse senedi satış kolaylığı fırsatı kaçmıştır.	11	11.8	22
İ- Yeterli kar marjına ulaşamama.	10	10.8	20.0
D- Teknolojik yetersizlik.	10	10.8	20.0
D- Pazarın durgunlaşması/ekonomik çöküş.	4	4.3	8.0
n= 50	93	100	186.0 %

5. AŞAMA	Cevaplama Sayısı	Cevapların % Dağılımı	Cevap verenlerin % Dağılımı
D- Pazar payı arttırılmaz veya desteklenemez.	19	38.8	76.0
D- Halka, projenin birinci aşamasındaki hisse senedi satış kolaylığı fırsatı kaçmıştır.	11	22.4	44.0
İ- Yetersiz yönetim anahtar yönetimde kayıplar.	9	18.4	36.0
İ- Aşınan marjinler/yetersiz finansal kontrol.	8	16.3	32.0
D- Teknolojik yetersizlik.	2	4.1	8.0
n= 25	49	100	196 %

Uygulamadan alınan ilgili aşamalardaki risk çeşitleri, projelerin gelişim süreci boyunca karşılaşılabilecek farklı problemleri gündeme getirmektedir. Yöneticilerin bildirdikleri görüşler çerçevesinde genel değerlendirme şu şekilde yapılabilir; birinci aşamada projenin yeni ve ilk olması nedeniyle benzerlerinin nasıl bir süreç izlediğini görüp öğrenme imkanı olamamaktadır. Belirsizlik ortamında bulunulması nedeniyle projelerin destekleyicileri de az olmaktadır. Bu aşamada henüz gelişmenin ne boyutta olacağını bilinmemesi nedeniyle, bir sonraki aşamaya fon aktarılıp aktarılamayacağı da bilinmemektedir. İkinci aşamada, projeyi sunanlar projenin yürütülebilmesi için daha profesyonel yöneticilere ihtiyaç duyulabilirler. Pazar oluşumunun yetersiz olması, ürünün maliyetleme açısından yetersizliği bu aşamalardaki en önemli problemlerdendir. Üçüncü aşamada pazar payının yeterince büyük olmaması burada da problem olmaya devam etmektedir. Bundan başka, teknik noksanlık, yetersiz finansal kontrol üçüncü aşamanın önemli problemlerindedir. Dördüncü aşamada yine kurucuların yönetimdeki yetersizliği gündemdedir. Yetersiz satış yapılması, pazarın durgunlaşması önemli problemler arasındadır. Beşinci aşamada ise artık pazarın gelişmesi sözkonusu olmamaktadır. Diğer önemli bir özellikte artık halka ilk aşamadaki gibi hisse senedi satışı kolay olmamaktadır.

Yukarıda belirlenen problemler bize ürünün hayat eğrisi sürecinde yapılan ve yapılması gereken işlemleri hatırlatmaktadır. İşleme konulan projelerin aşamalar itibarıyla problemleri de farklılık arz etmektedir. Bu nedenle fiili olarak çalışma ortamında bulunan yöneticilerin görüşleri dikkate alınarak buralarda meydana gelebilecek problemler en az seviyeye indirilebilir ve yeni uygulayıcılar için bu tür problemlerin varlığı önceden tedbirli olmalarına yardımcı olur.

VI. RISK SERMAYESİ SİSTEMİNİN TÜRKİYE' DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Ülkemizde risk sermayesine yönelik kanuni düzenlemeleri 6 Temmuz 1993 tarihinde yayınlanan SPK tebliğinde görmekteyiz. Aslında bu konuda sistematik olarak ilk girişim daha önceleri Teşebbüsü Destekleme Ajanslarının kurulması ile başlamıştır. Fakat, bu kuruluş istenilen sonuca ulaşamamıştır.

21629 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı Tebliği, uygulamaların yasal bir çatı altında sürdürülmesini amaçlamıştır. Risk sermayesi kavramının tanımlanmasını da kapsayan bu tebliğde Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığına da açıklama getirilmiştir. Yatırım ortaklığı;

"Kayıtlı sermayeli olarak kurulan başlangıç ve çıkarılmış sermayelerini esas alarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelerek risk sermayesi yatırım faaliyetlerinde bulunan ortaklıklardır".

şeklinde tanımlanmıştır. Yasal çerçevenin çizilmesi risk sermayedarları için hareket alanlarının belirlenmesine katkıda bulunmuştur. Ancak, bu sistemi oluşturan grubun diğer elemanlarını da ele alıp konuyu değerlendirmekte fayda vardır. Yeni teknoloji veya yeni ürün fikrini ortaya koyanların projelerinin oldukça sıkı bir elemenden geçirilmesi gerekmektedir. Projeleri kabul edilen girişimciler her aşamada desteklenmeli ve projenin uygulaması sonucunda başarısızlığın gözü ardı edilmeyerek sigortalama sisteminden de faydalanılarak çok büyük zararlardan kaçınılmalıdır.

Ülkemizde sermaye piyasasının-diğer ülkelere nazaran-yeni olması nedeniyle yatırımcıların beklentileri genelde kısa dönemde getiri elde etmeye yöneliktir. Ne var ki risk sermayesi sisteminde bu sürecin uzun olduğu görülmektedir. Bu nedenle, yatırımcıları bu tür girişimlerin parlak sonuçları hakkında bilgilendirerek tasarruflarını bu yöne çekmenin yolları aranmalıdır. Risk sermayesi yeni bir sistem olması nedeniyle ilk girişimin devlet tarafından yapılması yönünde taraftarı oldukça çoktur. Fakat bu tür girişimleri salt devletten beklemek yerine özel sektörde benzeri bir teşebbüste bulunarak risk sermayesi şirketi kurup işletimini üzerine alabilir.

Risk sermayesi girişimlerinin farklı kurum ve kuruluşların fonlarıyla desteklenmesi, hem destekleyiciler için hem de desteklenen proje için karlı bir faaliyet olacaktır. Risk sermayesi uygulamasının beşiği sayılan ABD'de kurumsal destekleme oranları ülkemizdeki kurumlara örnek teşkil edebilecek niteliktedir⁷.

TABLO 2-

1984 Yılı İtibariyle ABD' de Risk Sermayesi Şirketlerine
Sağlanan Fonların % Dağılımı

<u>Fon Kaynaklarının Payı</u>	<u>Toplam İçindeki %</u>
Emekli Fonları	34
Yabancı Fonlar	18
Bireysel Tasarruflar	15
Şirketler	15
Sigorta Şirketleri	13
Vakıflar ve Diğer Hayır Kurumları	5

	100

Yukarıdaki dağılım kendi ülkemizdeki bazı önemli kurum ya da kuruluşların kaynaklarını gerçekçi ve geçerli yapıya sahip projelerde kullanarak onları daha verimli bir konumda değerlendirmeye güzel bir örnektir. Özellikle son dönemlerde SSK ve Bağkur gibi ana kuruluşların kaynakların yeterince kullanılmadığı düşünülürse, yenilikçi fikir veya teknolojilerin desteklenmesinde bu kurumların önemli fon katkısı olabilecektir.

7. Oğuzhan, ALTAY. "Binlerce Yıllık Finansman Modeli: Risk Sermayesi", İzmir Ticaret Odası Dergisi, Mart-Nisan, 1993, s.46.

VII. SONUÇ

Risk sermayesinin odaklandığı nokta finansal açıdan yetersiz olan yeni bir fikrin veya teknolojinin desteklenmesi yönündedir. Risk sermayedarlarının (finansörler) önemli ölçüde sermaye transferi gerektiren bu tür projeleri inceleme yönünde çaba sarfedecekleri açıktır. Bu nedenle ortaya konulan projenin gerçekçi verilerle desteklendiğini gösterir plan ve programların ayrıntılı olarak finansörlere sunulması gerekmektedir. Böylece sistemli olarak oluşturulan projeler, hem sermayedarın alacağı kararın pozitif yönde oluşmasına ve hem de projenin rasyonel olarak hayata geçirilmesine katkıda bulunacaktır.

Risk sermayesi projelerinin finansman aşamaları bu projeleri destekleyenler açısından oldukça önemlidir. Projelerin ilk aşamalarında taşıdığı risk ile son aşamalarındaki taşıdığı risk arasında fark olacaktır. İlk dönemlerdeki belirsizlik proje geliştikçe yerini belirli bir ortama bırakacaktır. Elbette belirli bir aşamadan sonra projeyi finanse edenler ile başlangıçtan beri finanse edenler arasındaki avantaj şüphesiz ilk aşamalarda destekleyenler lehine olacaktır. Çünkü projenin son aşamalarında finansör olarak devreye girmek bile zorlaşacaktır.

Ülkemizde risk sermayesi sisteminin uygulanabilirliği alt yapının sağlam temeller üzerine oturtulması ile mümkün olabilecektir. Gerek yasal çerçevenin çizilmesi ve gerekse yatırımcıların risk sermayesi projelerine çekilmesi yönünde çabaların gelişmiş ülke uygulamalarından hareketle ülkemiz bünyesine uyacak şekilde gerçekleştirilmesine çalışılmalıdır.

KAYNAKÇA

- AKMUT, ÖZDEMİR. **Risk Sermayesi, İşletme Ekonomisi Araştırma ve Uygulama Merkezi, A.Ü. SBF. Ankara, 1990.**
- ALTAY, OĞUZHAN. "Binlerce Yıllık Finansman Modeli: Risk Sermayesi", **İzmir Ticaret Odası Dergisi**, Mart-Nisan, 1993, s. 47-49.
- AYDIN, OKTAY, MELİH BAŞ. "2000' li Yıllara Doğru Risk Sermayesi ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi", 3. İzmir İktisat Kongresi (4-7 Haziran 1992) **Mali Yapı ve Mali Piyasalar**, DPT Yayınları, Ankara 1993. s. 39-54.
- DAĞDELEN, ÜLKÜ. "Risk Sermayesi", **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl. 7, sayı. 72, s. 51-63.
- GÜNGÖR, TEVFİK. "Venture Capital", **Dünya Gazetesi**, 2 Kasım 1991. s. 2.
- KAUR, NURHAN. "Risk Sermayesi ve Türkiye Uygulaması", **Kalkınma**, Ekim-1993, s. 13-16.
- RUHNKA C. JOHN , JOHN E. YOUNG. "Some Hypothesis About Risk In Venture Capital Investing ", **Journal Of Business Ventur**, 1991 . s. 115-133.
- TIMMES, A. TERRY. **New Venture Creation Entrepreneurship In The 1990's**, Third Edition, 1991. Ohio,421-451.